

Banco de España. Servicio de Estudios

Informes sobre el Banco de España : 1930-40 / Servicio de estudios del Banco de España.

Madrid : Banco de España. Servicio de Estudios,
1940.

Signatura: D-06396

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

97^e 13

D-6396

*Informes sobre
Banco de España*

1930 - 40



30 NOV 1978

DOCUMENTACIÓN
Y
BIBLIOTECA



I N D I C E .

- × 1.- Nota sobre la Reserva legal.
- 2.- Ministerio de Hacienda. Resumen provisional sobre la evolución de la Hacienda desde el 18 de Julio de 1936 hasta el presente (Julio 1940.)
- 3.- Informe sobre la situación jurídico legal del Banco de España.
- × 4.- Nota entregada al señor Gobernador y al Sr. Pan. (29 Junio 1931.)



NOTA SOBRE LA RESERVA LEGAL.

La intensidad con que se viene produciendo el crecimiento de los billetes, a partir de Abril último sobre todo, por causas que este Servicio ha precisado ya, plantea el problema de las providencias a adoptar desde el punto de vista de la reserva legal, en caso de que el fenómeno continúe desarrollándose.

I.

LÍMITE ACTUAL DE LA CIRCULACIÓN.

El primer punto a determinar es el límite legal de la circulación dadas las actuales reservas y las prescripciones de la Ley de Ordenación Bancaria.

La Superioridad interpreta que es computable como oro a los efectos de la reserva:

- a) Los 4½ millones de Libras propiedad del Banco, pignoradas en el de Francia.
- b) Los tres millones de Libras prestados al Tesoro, para que éste hiciera la correspondiente aportación a la pignoración aludida.

A base de este supuesto y conforme a las cifras del último balance (18 de Julio), las reservas del Banco evalúanse así:

Oro,	2.472 millones de pesetas;
Plata,	669 id. id.

En consecuencia, el límite de la circulación es de 5,744 millones, quedando libres 295 millones de pesetas plata.

De no estimarse como oro reserva los $7\frac{1}{2}$ millones de Libras comprometidas por el Banco en pignoración y en préstamo al Tesoro, el límite legal de la circulación lo habríamos franqueado al llegar a los 5.366 millones, quedando un margen de plata disponible igual a 373 millones.

II.

LAS RESERVAS EN EL EXTRANJERO.

Conforme a la Ley de Ordenación Bancaria, los porcentajes españoles de reserva son:

Hasta 4.000 millones, 40% en oro y 5% en plata.

El exceso, 50% en oro y 10% en plata.

Es preciso comparar nuestro régimen con el vigente en el extranjero, a cuyo efecto damos a continuación un cuadro en el que se contienen sintéticamente las normas del Federal Reserve y de los países europeos, salvo los inspirados en el sistema inglés, a base de margen fiduciario en cifras absolutas, y que con mayor o menor pureza impera en Finlandia, Suecia y Noruega.

<u>PAÍS.</u>	<u>PORCENTAJE RESERVA.</u>	<u>GARANTIZA:</u>	<u>OBSERVACIONES.</u>
Albania.	33'3 %.	Billetes.	Oro o plata.
Alemania.	40 - %	id.	Se regula especialmente la liquidez de los otros compromisos al día.
Austria.	33'3 %	Billetes c/vista	

<u>PAÍS.</u>	<u>PORCENTAJE RESERVA.</u>	<u>GARANTIZA:</u>	<u>OBSERVACIONES.</u>
Bélgica.	40 %.	Billetes c/vista.	
Bulgaria.	33'3 %	Id.	
Checoeslo- vaquia.	20% + 1% anual has- ta el 35 %.	Id.	
Danzig.	33'3 % hasta 40 millones de gul- den. Más 100 %.	Billetes.	
Dinamarca.	30% oro, 20% ve- llón, saldos ban- carios exterior.	Id.	
Estonia.	40%.	Billetes c/ vista.	
Federal Reserve.	40%.	Billetes.	Regulación especial sobre la liquidez de los depósitos.
Francia.	35%.	Billetes. e/c acree- doras.	
Grecia.	40%.	Billetes c/vista.	
Holanda.	40%.	Billetes d/vista.	
Hungría.	33'3 %.	Billetes c/vista.	
Italia.	40%.	Id.	
Letonia.	Hasta 100 millones Lats, 50%. De 100 a 150, 75%. Más de 150, 100%.	Billetes.	
Lituania.	33'3 %.	Id.	
Polonia.	40%.	Billetes c/vista.	5% de la reserva pue- de ser constituido en plata.
Rumania.	35%.	Id.	

<u>PAÍS.</u>	<u>PORCENTAJE RESERVA.</u>	<u>GARANTIZA:</u>	<u>OBSERVACIONES.</u>
Suiza.	40 %.	Billetes.	
Yugoeslavia.	35 %.	Billetes c/vista.	

Obsérvase cómo predomina el sistema de garantizar con la reserva no sólo los billetes, sino también las c/c. del pasivo. Ahora bien, la dualidad de sistemas perjudica la facilidad de la comparación. Así, por ejemplo, resulta difícil el manifestar en principio si la reserva griega que debe garantizar en 40% el importe de los billetes más las c/c, es superior o inferior a la reserva legal española.

Para facilitar la comparación, vamos a aumentar los porcentajes legales de los países donde se garantiza billetes más c/c, en un tanto por ciento igual al que las c/c. suponían respecto de los billetes a fines de 1930.(I).

De esta manera, el cuadro de los porcentajes corregidos es el siguiente:

Albania.	33.3 %.
Lituania	33.3 %.
Austria.	35.2 %.
Checoslovaquia. . .	37.7 %

(I) La corrección hemos tenido que hacerla con el balance fin de 1929 para Austria; Enero de 1931 para Italia, Yugoslavia y Rumanía; y Febrero 1931 para Holanda.

Hungría.	38.4 %.
Alemania	40 - %.
Federal Reserve.	40 - %.
Suiza.	40 - %.
Yugoeslavia.	40.4 %.
Bélgica.	42.5 %.
Holanda.	42.6 %.
Italia	45.3 %.
Francia.	46.- %.
Polonia.	46.3 %.
Rumanía.	46.5 %.
Bulgaria	48.9 %.
Dinamarca.	50 - %.
Grecia.	52.2 %.
Estonia.	58.7 %.

Es pues evidente que casi todos los países enumerados exigen a sus Bancos unas reservas legales inferiores a las que se exigen del Banco de España. Por añadidura, las Leyes Bancarias de Albania, Alemania, Austria, Bulgaria, Checoslovaquia, Estonia, Grecia, Hungría, Noruega, Polonia, permiten a sus Bancos de emisión que la reserva efectiva baje del mínimo legal, mediante el pago de una penalidad percentual y la automática elevación del tipo del descuento los términos prescritos por las Leyes de referencia. El Banco de España, en consecuencia, pierde elasticidad en momentos de tensión bancaria como el actual, y sería conveniente, si el aumento de los billetes prosigue, introducir una variación en el régi-

men legal de sus reservas, evitando un curso forzoso del papel.

III.

BASES DE LA MODIFICACIÓN.



- a) Se considerarán como reservas el oro, la plata y las divisas-oro del Banco, libres de todo gravamen o carga y disponibles a la vista.
- b) Con la garantía de oro y divisas-oro, podrán emitirse billetes a razón de 100 por 40.
- c) Con la garantía de plata, podrán emitirse billetes hasta una suma igual al valor comercial de la plata expresada en pesetas-oro, aumentado en 150%. Esta fórmula produce el efecto de una reserva oro de 40%, igual que en el apartado anterior.

El porcentaje del 40% es el nivel medio de los que están legalmente al uso en Europa, y más en concreto, igual al de Alemania y Suiza. Pero con una particularidad interesantísima: que en estos países el billete es valor oro y en el nuestro es un valor muy inferior al oro actualmente. Por donde el porcentaje legal en España prácticamente es y sería muy superior al nominal de la Ley .

Ordenado así el régimen de la Reserva legal en España, y sin perjuicio de la regulación definitiva que se haga con ocasión de la estabilización, habríamos colocado al Banco de Emisión en ^{condiciones} ocasión de salvar más holgadamente la crisis actual.

Calculemos el límite que legalmente podría alcanzar la circulación:

1) Circulación garantizada con oro.

Estimamos el oro y divisas propiedad del Banco, libres de toda traba y gravamen y disponibles a la vista, en 2.283 millones de pesetas, prescindiendo totalmente de los $7\frac{1}{2}$ millones de Libras comprometidos para necesidades del cambio exterior. Billetes emisibles, 5.707 millones de pesetas.

2) Circulación garantizada con plata.

Se estiman las existencias plata en 670 millones; su ley de 900 milésimas y el valor de la onza Standard a 13 peniques una, conforme a la actual cotización del mercado de Londres. Billetes emisibles, 357 millones.

3) Límite.

Emisible con garantía oro. 5.707 millones.

Id. id. plata. 357 id.

Total. 6.064. millones.

=====

24 de Julio de 1931.

MINISTERIO DE HACIENDA.

RESUMEN PROVISIONAL SOBRE LA EVOLUCION DE LA HACIENDA

DESDE EL 18 DE JULIO DE 1936, HASTA EL PRESENTE.

MINISTERIO DE HACIENDA

RESUMEN PROVISIONAL SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA HACIENDA DESDE EL 18 DE JULIO DE 1936, HASTA EL PRESENTE.-

Suspendida desde Julio de 1936, la publicación de los datos financieros, el Gobierno quiere iniciar en este punto la restauración paulatina de la normalidad con la presente disposición. Este documento no es una información del proceso de la economía española durante los últimos cuatro años. Es, puramente, un esquema de la evolución de la Hacienda en dicho periodo y de las modificaciones más salientes del mercado monetario interior. Conviene advertir que las cifras son en muchos casos provisionales y en otros aproximadas, pero en todos de valor práctico suficiente.

S U M A R I O

1º.- LA HACIENDA DE LA GUERRA DE LIBERACION. 2º.- INGRESOS Y PAGOS DES-
DE 1º DE ABRIL HASTA 31 DE DICIEMBRE DE 1939. 3º.- NORMALIZACION, ABA-
RATAMIENTO Y PRESTIGIO DEL CREDITO PUBLICO. 4º.- LA INFLACION MARXIS-
TA. BLOQUEO Y DESBLOQUEO. 5º.- OBLIGACIONES ATRASADAS Y TRANSITORIAS.
6º.- REGULACION DEL MERCADO DINERARIO. 7º.- EL PRESUPUESTO. 8º.- LA
RECAUDACION DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1940. 9º.- LA REFORMA TRIBU-
TARIA.- 10º.- CONFRONTACION INTERNACIONAL. 11º.- OTROS PROBLEMAS.

1º.- La Hacienda de la guerra de liberación.

El Estado provisional de ingresos y pagos del Tesoro durante la guerra, en la España Nacional, se cifra así:

MILLONES DE PESETAS

	Ingresos	Pagos	Déficit
Segundo semestre 1936	396	819	423
Primer semestre 1937	552	1.291	739
Segundo semestre 1937	680	2.252	1.572
Primer semestre 1938	791	2.602	1.811
Segundo semestre 1938	847	3.258	2.411
Primer semestre 1939	418	1.722	1.304
TOTALES	3.684	11.944	8.260

El déficit fué cubierto con anticipos del Banco de España, al Tesoro, y con los saldos acreedores en dicho Establecimiento de las Delegaciones de Hacienda inicialmente nacionales, los anticipos concedidos por el Banco Emisor al Tesoro Nacional, desde el comienzo del Movimiento hasta 1º de Abril de 1939, importan 7.600 millones de pesetas.

La Hacienda marxista, dispuso de anticipos en el Banco de España por una cantidad del orden de los 23.000 millones de pesetas. Esta cifra es superior a la contabilizada por el Banco en la época final de la guerra, debido a que el Tesoro marxista apeló al subterfugio de tomar a su cargo la circulación fiduciaria representada por billetes de 50 y 25 pesetas, obteniendo en contrapartida un abono correlativo del Banco de España. Descubierto y deshecho el subterfugio, resulta el citado saldo deudor de 23.000 millones de pesetas, en el cual no se comprenden las expoliaciones cometidas en la reservas metálicas de oro y plata que el Banco poseía.

Por tanto, el déficit del Tesoro marxista fué tres veces superior al del Tesoro Nacional. Esta proporción debe ser corregida si se aspira a comparar objetivamente, dado que las antiguas cargas financieras de la Hacienda radicaban en el territorio marxista, más que proporcionalmente, y dado, asimismo, que en la Zona Nacional hubo suspensión del pago del cupón y de una parte importante de los suministros y transportes de guerra. La corrección nos llevaría a concluir que el Tesoro Nacional, sin exceder el 45 % del déficit "rojo" consiguió financiar al Ejército vencedor.

Para completar la medida del esfuerzo financiero realizado durante la guerra, es necesario considerar otro punto: El modo como se saldaron las aportaciones extranjeras, no cubiertas con el producto de exportaciones y demás recursos ordinarios de la Balanza exterior. En esencia, la España Nacional, utilizó el crédito; mientras que la España marxista realizó las reservas metálicas.

La Deuda de guerra de España, para con Italia ha sido consolidada -sin cláusula oro- en 5.000 millones de liras, por Convenio de 8 de Mayo de 1940. La amortización se realizará en 25 años, desde el 31 de Diciembre de 1942, hasta el 30 de Junio de 1967. La cuota inicial de amortización será de 80 millones de liras por año, la final de 300 millones de liras año. La Deuda devengará intereses desde el 30 de Junio de 1942, conforme a una escala que se inicia con el tipo del 1/4 % y termina con el de 4 %. Existe además con Italia un crédito concedido por un Consorcio de Bancos de dicho País, renovado de 6 en 6 meses, e importante 300 millones de Liras. Los suministros alemanes durante la guerra de liberación se saldaron en gran parte compensándolos con exportaciones de mercancías españolas. La porción que ha quedado diferida será objeto de negociación para determinar su cuantía, su forma y plazo de pago. Puede, desde luego, anticiparse que la deuda pendiente con Alemania es considerablemente inferior a la consolidada con Italia. En los primeros tiempos de la guerra obtuvo, además, la España Nacional un crédito de 175.000 Libras, y otro de 1.200.000 Dólares.

Realmente, el endeudamiento puro de la Hacienda española con el exterior, por razón de la guerra y para los fines consuntivos de ésta, se halla comprendido en el párrafo anterior. Más para que la comparación con la Hacienda marxista resulte todo lo correcta y objetiva que sea posible, debe hacerse mención del grupo de créditos comerciales contratados por el Gobierno Nacional, para fines de regulación del Balance de pagos durante la guerra, con contrapartida de pesetas recibidas de los cesionarios de divisas y con garantía de títulos entregados por sus propietarios en virtud del Decreto Ley de 14

de Marzo de 1937. El importe de dichos créditos-en parte liquidados- alcanzó la siguiente cifra:

Libras esterlinas	3.200.000
Franco suizos	12.000.000
Escudos portugueses	50.000.000

Dados los cambios actuales de las divisas de exportación y el premio oficial del oro, se puede estimar en una cifra inferior a 1.200 millones de pesetas oro, el endeudamiento exterior de la economía española "nacional" durante la guerra, como suma global de los dos grupos de créditos antes mencionados.

Frente a la referida cifra de 1.200 millones de pesetas oro, ha de fijarse la suma de reservas metálicas de la propiedad del Banco de España que realizó el marxismo en el Extranjero, la cual importa, en cifras redondas, 2.250 millones de pesetas oro. Para que la comparación fuera de todo punto correcta, sería preciso añadir, al gasto de las reservas metálicas del Banco, la cantidad, de imposible evaluación, pero sin duda ingente, representada por expolios de títulos, joyas, oro, plata y tesoros artísticos que asimismo, fueron a parar al Extranjero. Peca, pues, de prudente esta afirmación: La España Nacional tuvo durante la guerra en su balanza de cuentas exteriores un déficit, saldado con crédito, inferior a la mitad del oro, plata, títulos, joyas, y obras de arte vendidas por el marxismo en el Extranjero. Y si es digna de ser notada la diferencia cuantitativa entre los dos déficit de las balanzas de cuentas, no lo es menos, la diferencia de métodos, por cuanto que si uno -el "rojo"- privó de medios efectivos y propios a la reconstrucción inmediata de España, el otro es una carga del futuro, graduada.

La Deuda exterior del Estado queda, pues, incrementada,. Si prescindimos de los créditos comerciales, que estricta y prácticamente no son una deuda estatal, y computamos la Deuda perpetua exterior antigua y los Bonos oro de Tesorería en poder de extranjeros, podemos afirmar que la actual Deuda Exterior del Estado se aproximará a una

cifra del orden de 1.250 millones de pesetas oro. Calculando a base de la cuenta general del Estado de 1900 -año siguiente al Decreto de Mayo de 1899 que declaró cerrado el plazo de estampillado de los títulos poseídos por extranjeros- y habida cuenta del cambio de la peseta durante dicho año, se puede estimar en 1.080 millones de pesetas oro la Deuda Perpetua Exterior del Estado, que a la sazón estaba en manos extranjeras. Y como la conversión de los billetes hipotecarios de Cuba y de las obligaciones hipotecarias de Filipinas, dió lugar a que tenedores extranjeros de dichos títulos vinieran a quedar en acreedores de la Hacienda Española, puede afirmarse, sin temeridad, que la Deuda del Estado español en el exterior es actualmente del orden de la que existía al liquidarse la guerra de Cuba. Ciertamente que la Deuda en el exterior a comienzos de siglo era perpetua, pero cierto también, que su rentabilidad la hacía más onerosa que la actual; que la capacidad productiva de España es, al presente, más grande que en 1900; que de nuestros pagos exteriores ha desaparecido el renglón importantísimo de las cargas financieras de los ferrocarriles; que la Deuda en el exterior no impidió a España, hace 40 años, iniciar una etapa de prosperidad, y, finalmente, que el peso de la actual no deberá ser independiente del futuro de Europa.

2º.- Ingresos y pagos desde 1º de Abril hasta 31 de Diciembre de 1939.

Las cifras provisionales del Tesoro, a partir de la total liberación de España y hasta fin de 1939, arrojan el siguiente resultado

Ingresos	2.498 millones de pesetas		
Pagos	5.118	"	"
Déficit ...	2.620	"	"

Como luego se dirá, en las cifras anteriores, se comprende el pago de la parte de los atrasos de la etapa de guerra.

Durante el período a que se refiere el presente epígrafe, el Tesoro obtuvo del Banco de España anticipos por un importe total de 2.500 millones de pesetas. La última póliza firmada entre el Tesoro

y el Banco es de fecha 14 de Septiembre de 1939, y, desde entonces, hasta el presente, no se ha vuelto a concertar ningun otro anticipo.

Traspasado ya el límite temporal que implica el fin de la guerra, no hemos de referirnos en lo sucesivo a los déficit de la Balanza exterior, porque es un problema económico más que hacendístico, y porque ya no hay razón para establecer comparaciones entre dos Zonas de España, que, con la Victoria, retornó a la unidad.

3º.- Normalización, abaratamiento, y prestigio del crédito público.

El primer paso que la reorganización de la Hacienda exigía, consistió en regularizar los servicios de la Deuda. Era preciso que la conducta del Estado se produjera con la seriedad máxima en el cumplimiento de sus compromisos, y que, si las circunstancias propiciaban una política de conversiones, fuera ésta llevada a cabo según el principio de la voluntariedad.

En 12 de Mayo de 1938, la España Nacional, había ya retornado al pago del cupón corriente de la Deuda, mediante el cumplimiento de determinadas formalidades, que fueron facilitadas de modo extraordinario en Septiembre de 1938. Con posterioridad, por las Leyes de conversión y la de 9 de Marzo de 1940, se dispuso el pago de todos los cupones atrasados y la antigua Deuda del Tesoro, quedó totalmente regularizada por la Ley de 23 de Septiembre de 1939.

De acuerdo con la situación del mercado, y sin perder de vista las exigencias del porvenir se fijaron como tipos de interés de la Deuda pública el 4 % para la de largo plazo y el 3 % para los Tesoros, a los cuales hubieron de ajustarse las Deudas que estaban por encima de dichos tipos. La amortización quedó en suspense hasta 1946. En tres semanas se operó sobre deudas antiguas representativas de un capital de 16.000 millones de pesetas; se ahorraron 79 millones de pesetas al año por intereses, y se descargó el presupuesto, durante 6 años de cuotas de amortización aproximadas, en promedio a los 95 millones de pesetas anuales.

En primero de Marzo de 1940, se abrieron las Bolsas Oficiales. El mercado español de capitales quedó normalizado y el erario público podía contar para lo sucesivo con un instrumento poderosísimo al servicio del interés común.

Yá antes, la Ley de 9 de Noviembre último, facultó al Banco de España para realizar en el mercado compras y ventas de Deudas del Estado y del Tesoro, por cuenta propia y con fines reguladores, introduciéndose en España la Base jurídica de lo que en el Extranjero se ha llamado operaciones de "open market". Una garantía más -de la que hasta ahora no se ha hecho uso en ocasión alguna- quedaba añadida a los Fondos públicos.

En el momento actual la cotización de la Deuda interior perpetua al 4 % excede de 89 %. Esta deuda fué creada en 1882, y ninguna media anual de su cotización, desde el citado año de 1882 hasta el presente, alcanza el nivel de los actuales cursos,. He aquí la consideración de que hoy goza en las Bolsas Oficiales el crédito del Estado.

42.- La inflación marxista.- Bloques y desbloqueo

Dado que durante la guerra el Banco de España anticipó al Tesoro nacional 7.600 millones de pesetas y al Tesoro marxista 23.000 millones la total liberación de España implicaba a hacer frente al difícil problema técnico de la fusión de dos comunidades dinerarias que, procediendo de una sola, vinieron sometidas desde su nacimiento a dos presiones inflatorias tan diferentes. El problema fué advertido con diligencia en la España nacional. La génesis, el desarrollo y las dificultades prácticas de la obra encaminada a evitar que el torrente de la inflación marxista se vertiera en la España liberada, están explicadas en el preámbulo de la Ley reguladora del Desbloqueo de 7 de Diciembre de 1939.

Por virtud del Decreto Ley de 12 de Noviembre de 1936, ha quedado reducida a cero una masa de billetes del Banco de España puesta en circulación bajo dominio marxista, superior a 13.000 millones de pesetas. Hay que agregar a ella el papel moneda emitido por Corpora-

ciones locales que es difícil de precisar.

El problema no estaba circunscrito solamente por la circulación fiduciaria, ya que se habían creado múltiples obligaciones dinerarias bajo dominio marxista, bancarias y extrabancarias, sobre las que era justo y conveniente proveer, por cuanto que se habían transferido vivas a la España liberada. Adoptadas las medidas suspensivas y precautorias que constituyeron la etapa del bloqueo, se inició el desbloqueo con la Ley de que se ha hecho mérito.

La magnitud del bloqueo bancario se refleja a través del Banco de España. Los saldos de cuentas corrientes bloqueadas en el Instituto emisor importan 9.000 millones de pesetas "rojas" de los cuales alrededor de 3.000 millones son imputables a titulares improtectibles. De los 6.000 millones restantes la mayor parte corresponde a establecimientos de crédito que tiene contrapartida aproximada en los bloqueos hechos a sus clientes, entre los cuales, a su vez existen "improtectibles" por suma crecida.

Terminado ya el desbloqueo de corrección -con la excepción de alguna plaza-, próximamente será publicado el Reglamento de desbloqueo de incrementos. Los servicios dispuestos por Bancos y Cajas de Ahorro hacen preveer que la liquidación se practicará en el curso del presente año. El neto global resultante quedará afectado en buena parte por un proceso de amortización de créditos.

52.- Obligaciones atrasadas y transitorias

Ya se ha advertido, al hablar del déficit del Tesoro Nacional durante la guerra, que una parte de las obligaciones del erario quedó en suspenso. Figuraban entre las partidas mas importantes los intereses de la Deuda radicante en Zona nacional anteriores a 1º de Julio de 1938; un fuerte porcentaje de los suministros nacionales al Ejército; y gran parte de las facturas de transportes militares. Las leyes de conversión de la Deuda iniciaron el pago de los atrasos de intereses, y las Órdenes del Ministe-

rio de Hacienda de 23 de Septiembre y de 6 de Noviembre de 1939 comenzaron el pago de los demás conceptos atrasados. Al empezar el otoño de 1939 esta labor de saneamiento, los intereses atrasados anteriores al 1º de Julio de 1938 en toda España, se calculaban en una cantidad neta del orden de 670. millones de pesetas; de los intereses posteriores a dicha fecha existían, asimismo, pendientes cantidades de importancia, por causa del retraso que había producido la calificación de la legítima posesión de los títulos; entre suministros al Ejército y certificados de obras se alcanzaba una cifra aproximada a los 500 millones de ptas. y por transportes militares se adeudaban alrededor de los 300 millones. Otros conceptos importantes, aunque de menor cuantía, eran atrasos por Clases Pasivas, alquileres, participaciones de Corporaciones en ingresos del Estado, garantías de interés y subvenciones para caminos vecinales. Durante el último trimestre de 1939 se realizó un esfuerzo considerable para la liquidación de estos atrasos que influyó en el déficit del periodo primero de Abril, - 31 de diciembre de 1939, pero la escasez de tiempo y, además, la necesidad de completar las disposiciones dictadas, trasladaron el finiquito del asunto a 1940.

La Ley de 9 de Marzo de este año sistematizó la materia y, firme el erario en el propósito de cancelar sus Obligaciones, ordenó la apertura de una cuenta especial, modo de colector de todos los atrasos que enumeraba, con ánimo de que, durante el ejercicio actual, tenga extinción el cúmulo de éstos asuntos. En dicha Ley se comprendieron también obligaciones, mas que atrasadas, transitorias; es decir: gastos que, derivando de la guerra, no se hayan de reproducir, presumiblemente en interiores Ejercicios económicos, porque -como decía el preámbulo- dichos gastos, "ni deben entrar en el Presupuesto para moderar inclinaciones a la perpetuación, ni deben de formar la fisonomía de la Ley económica ordinaria, por cuanto que, durante la vigencia de ella, procede su desaparición en términos difícilmente precisables al presente". Ejemplo tí-

pico de estas obligaciones transitorias son los excesos de fuerza militar, sobre las platillas consagradas por el Presupuesto, llamados a extinguirse durante 1.940 al ritmo que las circunstancias determinen.

Sistematizado el cauce para practicar, en cuanto a los atrasos, la única política seria y recomendable -pagarlos- y para desligar del Presupuesto estrambotes transitorios, quedaba ya el camino expedito para la ordenación de los gastos públicos permanentes y venideros.

6ª.- Regulación del Mercado dinerario.

La normalización del crédito público fué el punto de partida para regular el mercado dinerario, que venia inflado por la financiación de la guerra mediante el sistema de anticipos del Banco de España. La esencia de dicha regulación habia de consistir en la reabsorción de disponibilidades contra títulos de la Deuda, con el fin de reducir al mínimo las posibilidades de la especulación alcista en todos los órdenes. La regulación no podría consumarse totalmente en un acto único de suscripción, sino que requería una sucesión de suscripciones hasta alcanzar el nuevo equilibrio, toda vez que, tras la fuente inflacionaria que funcionó durante la guerra, debía contarse con el desbloqueo, con el pago de atrasos y con el deficit del Tesoro en el periodo de tiempo que dure la restauración de la Hacienda. Era, a estos fines indispensable, que los tipos de pignorción de las Deudas públicas en el Banco de España no fuesen inferiores al interés propio de los Títulos, rompiendo de este modo tradiciones y métodos por largo tiempo practicados en España. En tal sentido, la Orden de 6 de Octubre de 1939, estableció en el Banco de España, para la pignorción de las deudas a largo el tipo de cuatro por ciento y para la pignorción de los Tesoros el tipo de 3%. La regulación técnica del mercado debía estar acompañada de medidas jurídicas, para acomodar a las circunstancias actuales las precripciones de la Ley de Ordenación Bancaria y las relativas al dinero como instrumento liberatorio contenidas

en los Códigos civil y de Comercio. Tal hicieron las Leyes de 9 de Noviembre de 1939, al mismo tiempo que autorizaban, como ya se ha dicho antes, las operaciones de "open market".

El siguiente cuadro presenta la evolución del poder de compra en el balance del Banco de España, al 18 de Julio de 1936; en 20 de Septiembre de 1939, o sea antes de iniciarse la política de regulación del mercado con la emisión de Tesoros de 12 de Octubre pasado; y al terminarse las operaciones de suscripción de los Tesoros emitidos con fecha 10 de Julio de 1940, aunque es de advertir respecto de este tercer momento, que por las modalidades con que se ha hecho la suscripción no se contará, hasta el balance del Banco de fin del corriente mes, con datos precisos sobre las repercusiones exáctas en las cuentas corrientes y billetes. Por tanto, se calcula sobre las cifras del 30 de junio último, corriendo las cuentas corrientes del siguiente modo: a) se disminuyen en 2.500 millones; o sea, el importe de la suscripción ~~X~~ exclusión hecha en la percepción reservada al Banco de España; b) se aumentan en 200 millones de ptas, que es, aproximadamente, la cantidad en que los pagos del Tesoro han excedido a los ingresos durante el mes de Julio actual que, como es sabido, en la curva estacional del año constituye siempre para la Hacienda un mes de pocos ingresos.

FECHAS	MILLONES DE PESETAS			
	Billetes en circulación de las series de 25 a 1.000 ptas	c/c libras	Suma	Numero indice
18 Julio 1936	5.451	1.128	6.579	100
20 Septiembre 1939	8.707	6.675	15.382	234
Término de la suscripción de 8 de Julio de 1940	9.278	3.182	12.460	189

En las visperas de la política de regulación del mercado, el balance del Banco de España acusaba, pues, sobre la suma de billetes y cuentas corrientes del 18 de Julio de 1936, un coeficiente de crecimiento de 2,34 que despues de la segunda emisión de Tesoros se ha reducido al 1,89.

La linea de los billetes en circulación durante el 1^{er} semestre de 1940, se ha mantenido, prácticamente, estable, segun demuestran las siguientes cifras:

1940 enero 20.....	9.236 millones de pesetas
febrero 20-----	9.225 " " "
marzo 20-----	9.271 " " "
abril 20-----	9.208 " " "
mayo 20-----	9.255 " " "
junio 20-----	9.263 " " "

Las dos emisiones de Tesoros realizadas desde Septiembre de 1939 hasta el presente, han tenido por características: la voluntariedad absoluta del suscriptor, la sinceridad de las cifras suscritas y el haber sido la operación -en la última de ellas- a cifra abierta. El importe global de las dos emisiones (2.000 mas 2.750 igual a 4.750 millones) está todavía a la disposición del Tesoro en su cuenta del Banco de España, por cuanto que los deficits mensuales del último trimestre de 1939 se cubrieron con las disponibilidades que el erario conservaba de los anticipos hechos por el Banco de España hasta Septiembre de dicho año.

Si se compara la suma de billetes y cuentas corrientes en el Banco de España el 20 de Septiembre de 1939 (15.382 millones) con la estimada para el término de la suscripción de 8 de julio de 1940 (12.460,) observamos una reducción del orden de 3.000 millones de ptas. Por el contrario, la política de reabsorción de disponibilidades ha tomado del mercado 4.500 millones de ptas. (no se computan los 250 millones suscritos por el Banco de España y todavía en cartera). Para que la política de reabsorción no se haya dejado sentir plenamente en el volumen total de poder de compra, ha sido menester la concurrencia de fuerzas de signo contrario

tales como los déficits del Tesoro en el último trimestre de 1939; los pagos de intereses de Deudas durante el primer semestre de 1940, todavía no cargados por el Banco de España; el desbloqueo de corrección; el desnivel del Tesoro en Julio corriente, al que ya se ha hecho referencia, etc.

La política de regulación del mercado dinerario habrá de continuar todavía por algún tiempo, en virtud de los factores técnicos y como consecuencia quizás de un factor psicológico, el acrecentamiento de la colaboración totalmente voluntaria de quienes poseen masas inertes de disponibilidades.

La utilización de los Tesoros como instrumento de la política de regulación fué seriamente meditada. Varias ventajas sobre los títulos de Deudas a largo plazo decidieron el uso de los Tesoros. Su posible colocación a bajo interés era en el otoño pasado medio indirecto efficacísimo para provocar la conversión de los amortizables; la garantía práctica de sus mínimas desviaciones de la para convertían a los Tesoros en un fuerte sosten de la Deuda consolidada al 4% y por tanto, en una pieza necesaria del mercado; en todo caso, los Tesoros eran un papel mas fácil de llamar la atención del tenedor de disponibilidades remiso y excesivamente cauto. El volumen de la Deuda del Tesoro no debe constituir motivo de preocupación. El día que suene la hora de la consolidación -dado el interés de las Deudas a largo plazo- la consolidación se logrará con éxito.

2.º.- El presupuesto

Encauzadas las consecuencias de gastos pasados debía procederse al ordenamiento de los futuros, retornando al régimen de Presupuesto por mas de tres años abandonado.

Al comenzar esta etapa fué preciso meditar y ponderar una serie de factores, con el fin de graduar el alcance, la transcendencia en el tiempo, de la obra hacendística que debiera realizarse. En primer lugar, a la Paz española seguía una guerra en Europa de importancia extraordinaria. En segundo la reconstrucción económica de España, por la escasez de medios

pagos exteriores y, fundamentalmente, por obra de la propia guerra europea, quedaba aceptada de un modo muy intenso; la contracción del interés y del crédito exterior, repercutían sobre la producción, el consumo y los precios del país. En tercer lugar de la guerra española -y posiblemente de la europea- surgía un espíritu de reforma de la organización, instituciones y funcionamiento de la economía, dotado de la fuerza propia de los acontecimientos históricos. Finalmente, era muy posible que de la contienda de Europa surgiese una profunda modificación del "estatuto que" económico del Continente, con naturales repercusiones sobre España.

¿Debia^{en} en estas condiciones trazarse un plan financiero de largo alcance?

¿Era técnicamente viable cristalizar en fórmulas serias toda la voluntad creadora del Gobierno?. ¿Vivíamos el momento en que la inspiración de un Ministro de Hacienda, concretada en un programa de acción, puede prede-terminar rigurosamente el curso de la vida financiera del país durante uno o dos lustros?. Evidentemente, no. Las circunstancias son solamente propicias para obra más modesta y realista: marcar un punto de partida al proceso financiero del nuevo Estado.

En el cúmulo de papel y en el volumen de cifras que componían los proyectos de Presupuestos redactados por los distintos Departamentos para 1940 advertíase, al comenzar el ensamblaje, una suma de realidades indeclinables y de aspiraciones nobles y justificadas. Había que tener en cuenta nuevas obligaciones generales del Estado por los conceptos de Deuda y Pasivos; un mínimo de mejoramiento en las remuneraciones de la burocracia civil y de las fuerzas militares no se podía negar; el Ejército de la República era un instrumento incapacitado para el cumplimiento de sus fines y se imponía doblarlo por lo menos; en 1935, prácticamente, no teníamos aviación: España requiere una marina de guerra proporcionada a sus costas y a su situación; Marruecos había sido un fiel y leal colaborador en la campaña; el clero retornaba al presupuesto; por rápida que fuera la obra de justicia y de sanción, pesaría onerosamente sobre los gastos públicos;

las fuerzas armadas al servicio de la seguridad y del orden requerían nuevas dotaciones; la salud clamaba con nobles y caritativos impulsos; la restauración del material de la red ferroviaria exigía cantidades de consideración; las regiones devastadas cifraban el costo de sus daños; la población obrera sin ocupación y las obras públicas de urgencia é interés nacional necesi^{ta}aban créditos para la colonización, repoblación forestal, carreteras, puertos, obras hidráulicas.....

Del criterio general había que descender ya a la instrumentación del Presupuesto. Primeramente, se imponía definir un requisito negativo: tomando como base el año 1935, el índice de los gastos presupuestos no debían exceder al índice del costo de la vida. Surgía así un límite en cifra del orden de 7.800 millones. Dentro de la cifra global que se alcanzara, por bajo del referido límite, los gastos dedicados a bienes de uso y capitalización del Estado no debían crecer menos que los de personal. Era lícito distinguir correctamente los gastos en ordinarios y extraordinarios, a los efectos de diferenciar el modo de su financiación, cubriendo estos últimos con emisiones de Deudas asimilables por el mercado y atendidas mediante anualidades inscritas en el Presupuesto ordinario. No debía probarse todavía un Presupuesto extraordinario para cinco o diez años, sino simplemente los gastos de esta naturaleza correspondientes a 1940. El Presupuesto ordinario debía ser de una cifra tal que lo antes posible quedase nivelado. Aprobados los Presupuestos, se llegó a las siguientes cifras globales:

Ordinario-----	5.960 millones	
Extraordinario-----	1.200	"
TOTAL----	7.160	"

Quedó por tanto cumplida la primera y negativa condición.

La descomposición de los gastos presupuestos en tantos por ciento arroja el siguiente resultado:

GASTOS	1940	1935	Diferencia
Personal activo y pasivo	41 %	39 %	+ 2 %
Bienes de uso y capitalización	28 %	19 %	+ 9 %
Financieros-----	28 %	39 %	-11 %
Otros gastos-----	3 %	3 %	0
TOTAL-----	100 %	100 %	



Se comprenden en el estado anterior como gastos de personal: sueldos, otras remuneraciones y dietas, jornales, pasivos, alimentación y hospitalidades. Como gastos para bienes de uso y capitalización: material (menos alquileres); acuartelamiento y vestuario; adquisiciones ordinarias; obras ordinarias de conservación y reparación; obras extraordinarias. Como gastos financieros: gastos varios de Deuda, intereses, amortizaciones, participaciones en ingresos del Estado, auxilios y subvenciones, y reembolsables. Como otros gastos: gastos varios de todo género, alquileres, transportes y ejercicios cerrados. La distinción entre los gastos ordinarios y los extraordinarios se han hecho correctamente. La lectura de los conceptos del Presupuesto extraordinario, basta para demostrarlo. "Obras Públicas" no han llegado a desaparecer del presupuesto ordinario conceptos típicos del primer establecimiento, como ~~se~~ son los del Capítulo III artº. 5º que subsisten por más de un 50 % de la cifra de 1935. En el Presupuesto ordinario se computan ^{todo} intereses, para durante el año, de nuevas emisiones del Tesoro por un capital de 4.000 millones de ptas, crédito que en 1940 tan solo se consumirá en una pequeña parte.

Diferido hasta su total y definitivo estudio el Presupuesto extraordinario para varios años, venia a ser el punto mas delicado de la ordenación presupuestaria la cifra global de los gastos ordinarios. Tras la

condición negativa que impedía el desarrollo del total de gastos presupuestos exceder de un índice dado, era preciso formular concretamente y, sin contradicción con aquella, la cifra de los gastos ordinarios. Esta cifra tenía que surgir entre el máximo de las necesidades y de las aspiraciones justificadas y el mínimo determinado por la exigencia de una pronta nivelación. La elección entre ambos límites es algo mas que un puro problema técnico y, esto supuesto, debe ser resulta intuitivamente. Así, se consideré que la cifra óptima en función de ambas exigencias, vendría dada por la recaudación ordinaria de 1935 aumentada en un 50 %. Es decir 6.210 millones de pesetas. Sinembargo, el Presupuesto ordinario se cifró en 5.960 millones, o sea 250 millones menos. Estos 250 millones menos son el margen de elasticidad reservado, entre otras cosas, para cubrir posibles indotaciones que la experiencia puede poner de manifiesto, y muy particularmente, para hacer frente a las obligaciones de organismos o servicios cuyos recursos autónomos hayan de pasar próximamente al Presupuesto general del Estado. Es claro que las Clases pasivas causadas por la guerra están dotadas en el Presupuesto actual por una cifra inferior a la que resultará al término del reconocimiento de todos los derechos.

82.- La recaudación durante el 1º semestre de 1940.

Los datos provisionales facilitados por la Dirección General del Tesoro arrojan las siguientes cifras en millones de pesetas:

Territorial-----	309,3
Propiedades Rentas-----	11,6
Propiedades Ventas-----	24,0
Industrial-----	133,0
Utilidades-----	247,6
Renta-----	9,8
Minas-----	1,7
Transportes-----	41,2
Patente-----	25,9
Alumbrado-----	25,6
Pagos-----	14,1
Beneficios extraordinarios-----	82,9
Azucares-----	35,7

Alcoholes -----	19,6
Achicoria-----	9,0
Cerveza-----	8,2
Puertos francos-----	4,4
Aduanas-----	108,5
Timbre metálico-----	93,8
Timbre efectos-----	161,7
Tabacos-----	245,0
Petroleos-----	81,5
Impuestos x ord. gasolina-----	77,0
Impuestos x rest. gasolina-----	40,0
Cerillas-----	22,9
Loterias-----	163,1
Derechos Reales-----	329,7
Servicio Nacional del Trigo-----	200,0
Fondo protección benéficosocial--	50,0
Comiseria abastecimientos-----	18,0
Ministerio de Industria-----	15,0
Recuperación agrícola-----	15,0
Papel de fumar-----	12,2
Recargo Retiro Obrero-----	7,7
C.A.M.P.S.A. GENTIBUS-----	25,0
Demás conceptos (particularmente reintegros de ejercicios cerrados por el Ministerio del Ejército)---	309,8

La suma total es igual a 2.981,068.303 ptas, contra 1.950 millones que ingresaron en el primer semestre de 1935 exclusión hecha de las negociaciones de la Deuda.

Los conceptos en baja son: patente de circulación, por causa de las restricciones que operan sobre el transporte automovil; Renta de Petroleos, debido al encarecimiento del producto y fletes; Aduanas, a consecuencia de la contracción del comercio exterior; y Azúcares, como efectos de la reducción transitoria del cultivo de la remolacha.

Las fuerzas que han sido capaces no solo de contrarrestar esta baja sino de llegar a producir las mas brillante recaudación semestral que registra la Hacienda española pueden clasificarse en permanentes y transitorias. Entre las primeras figuran: la modificación del estatuto fiscal de Vizcaya, Guipuzcoa y Cataluña; las variaciones operadas en Burgos sobre los impuestos del Timbre, gasolina y cerveza; los aumentos de sueldos; los mayo

res pagos del Estado; la mas grande recaudación de los ferrocarriles y la intesificación del trabajo de los organos de la Hacienda. Cuentanse entre las causas transitorias, los impuestos de este caracter, tales como beneficios extraordinarios y restrictivos del consumo de gasolina; la aplicación al Presupuesto de ingresos de fondos capitalizados por organismos autónomos,; la moratoria; la declaración de bases fiscales atrasadas; la puesta al dia de los organos gestores y recaudadores; los reintegros de ejercicios cerrados, en los que habo fuertes consignaciones militares; las ventas de "Stoks" acumulados por el Estado durante la guerra y otras causas de menor entidad.

9º.- La reforma tributaria

Ahora bien ¿que significación debemos atribuir a la recaudación comentada? Si a base de los actuales impuestos y recursos -sin modificar en nada su constitución jurídica- la recaudación de 2.981. millones de pesetas en un semestre tuvieron caracter de normal y permanente, habríamos de convenir que el Presupuesto ordinario estaba nivelado y que no era necesaria reforma tributaria alguna. Pero dicha recaudación es principalmente el efecto de causas, bien aprovechadas, mas transitorias. Esa, y no otra, es su significación. En consecuencia está justificada una reforma tributaria.

Es tan obvia y natural tal consecuencia, tan descontado el aumento de la presión contributiva, que lo verdaderamente absurdo sería pensar que despues de una guerra de cerca de tres años, por la defensa heroica, sincera de los mas altos valores espirituales y contra el comunismo, pudiera desenvolverse la Hacienda sin una derrama general de las grandes y legítimas costas causadas. A-parte la contribución excepcional sobre los beneficios extraordinarios instituída para el tiempo de la guerra y llamada "subsídio", nacido y desarrollado fuera de la Hacienda, las otras reformas de tipo fiscal han sido de escasa importancia salvo la cuantitativa

que pueda tener, durante el tiempo de su existencia, el impuesto que restringe el consumo de las gasolinas y sus mezclas. La reforma sistemática está por hacer.

La consideración debida al contribuyente obligada a diferir esta obra hasta tanto que, previa resolución de problemas financieros perentorios, quedaran circunscritos los gastos por los límites de un presupuesto razonable manifestada al país la situación general de la Hacienda durante y después de la guerra.

Cumplido este deber, la reforma será acometida, no sin revisar la subsistencia de poderes tributarios autónomos y de condicionales -cuando deban de permanecer- las facultades de atribuciones de las llamadas "cajas especiales".

19.- Confrontación internacional

Llegados a este punto, será útil una confrontación internacional para apreciar con mas claridad el proceso financiero de España a consecuencia de la guerra de liberación. No es posible realizar aún comparaciones con las finanzas bélicas de la actual guerra europea. Por ello, la comparación ha de referirse a la guerra de 1914-1918, eligiendo de entre las grandes economías que la padecieron, aquellas que tienen una estructura mas próxima de la nuestra: Italia y Francia. Para Francia la comparación se realiza entre 1913 y 1919, y respecto de Italia, entre los años prefasistas de 1914 y 1919. En el caso de los gastos italianos, por no coincidir la contabilidad financiera con el año natural, sino que cada ejercicio está integrado por dos semestres naturales de dos años contiguos, se ha utilizado el método de la semisuma. He aquí los principales índices de los dos países de referencia:

-Coeficiente de crecimiento de los gastos públicos:

Francia 10,7; Italia 6,9; promedio, 8,8

- Coeficiente de crecimiento de los billetes en circulación y de las cuentas corrientes en los Bancos emisores:

Francia 6,4; Italia 5,1; promedio 5,7.

- Coeficiente de crecimiento de los precios al por mayor:

Francia 3,56; Italia 3,84; promedio 3,70.

- Coeficiente de crecimiento de los gastos públicos dividido ~~por~~ el coeficiente de crecimiento del conjunto de billetes y cuentas corrientes:

Francia, 1,67; Italia, 1,38; promedio 1,52.

- Coeficiente de crecimiento de los gastos públicos dividido ~~por~~ el coeficiente de crecimiento de los precios al por mayor:

Francia, 3,0; Italia, 1,8; promedio 2,40.

¿Cuál sería actualmente la situación española, si tuviera ~~efectividad~~ en nuestro caso los promedios citados?. He aquí la respuesta:

1ª Los gastos públicos durante 1940 deberían ser en España del orden de 40.000 millones de ptas.

2ª. La suma de billetes en circulación y cuentas corrientes en el Banco de España debería aproximarse a los 37.500 millones.

3ª.- El índice general de precios al por mayor se doblaría con exceso.

4ª.- Supuesto que los gastos públicos en España no han alcanzado los 40.000 millones, para que, a lo menos su índice guardara con el índice de los billetes mas cuentas corrientes y con el índice de los precios al por mayor -españoles- las relaciones observadas en los países citados, deberíamos gastar en 1940, respectivamente, 13.000 ó 17.500 millones de ptas.

5ª.- Para comparar ~~empíricamente~~ el endeudamiento exterior de Francia é Italia con el español, teniendo en cuenta el número de habitantes y la riqueza media por habitante, debe ser dividido por cuatro el francés y por dos el de Italia. Resultarían, respectivamente 8.391.9045 millones de ptas oro. El promedio es igual a 8,718.millones de ptas oro.

Recordemos las cifras españolas vertidas a lo largo de la presente nota y no podemos menos que concluir afirmando que el caso español, desde el punto de vista estrictamente financiero, es muchísimo mas benigno que los otros dos casos a que hemos hecho alusión. La mayor dificultad del caso español está extramuros de la Hacienda, aunque no aislada de ella, y consiste en la realidad de tener que iniciar la reconstrucción económica del



país, al tiempo que los medios de pagos exteriores son limitados y surge otra guerra en el mundo y los movimientos internacionales de mercancías y del crédito se contraen en términos considerables.

112.- Otros problemas

No debe terminar la presente exposición sin aludir a otros problemas que interesan al país. Figura entre ellos, de manera destacada, lo relativo a la moneda metálica. La Hacienda tiene en este punto un deseo totalmente solidario y coincidente con el de los particulares, por la sencilla razón de los beneficios fiscales que la acuñación ha de procurar. Está establecido un programa de acuñación de moneda divisionaria -5,2 y una ptas- a base de níquel puro. Se trabajó intensamente para conseguir el suministro durante el otoño pasado y aún después, no habiendo podido lograrse. Asimismo, se ha establecido un programa de moneda fraccionaria -10 y 5 cmos- a base de aluminio, que producirá a ritmo intenso la Fábrica de la Moneda y Timbre; están ya elaborados los troqueles y se espera la próxima llegada del mineral que procede del extranjero. Estas piezas de aluminio sustituirán a la antigua calderilla que será anulada.

A la reforma tributaria seguirá la de la Ley de contabilidad y la restauración del Tribunal de Cuentas, con las modificaciones que sean necesarias para aumentar su eficacia.

Finalmente, ha de hacerse alusión a las medidas dictadas para contribuir a la reconstrucción de la vida financiera privada. Figuran entre las principales: la reconstrucción de contabilidades bancarias sustraídas; la recuperación de títulos y Cajas de Seguridad que fueron expoliadas en los Bancos; el procedimiento especial para interesar anulaciones y duplicados de títulos mobiliarios; la compensación de las consecuencias del desbloqueo entre Establecimientos de crédito, seguro y previsión; la resolución del problema de los seguros de vida. Próximamente se someterá al Gobierno otro proyecto de Ley sobre los seguros de vida. Con el fin del desbloqueo se regulará el levantamiento de la moratoria y se dicta-

rá una Ley especial sobre las cargas financieras de las Entidades que hubieron de suspender su pago durante la guerra.

Madrid Julio de 1940

I N F O R M E

SOBRE LA SITUACION JURIDICO-LEGAL DEL BANCO DE ESPAÑA.

La situación legal y de normalidad jurídica en el Banco de España en la actualidad, así como las posibilidades de su desarrollo en el futuro - materias ambas objeto del presente informe -, se derivan fundamentalmente de la interpretación que a la Ley de Ordenación Bancaria y a las leyes de 9 de Noviembre de 1939, derogatorias o suspensorias de algunos de los preceptos más importantes de la anterior, haya de darse en el porvenir.

De las 13 bases que componen el artículo 1º de la Ley de Ordenación Bancaria (texto refundido de 1931), no menos de 7 han sido profundamente modificadas por esta legislación de urgencia del Estado nacional, basado en la necesidad de reconocer y dar consistencia jurídica a las consecuencias fatales de la Guerra civil. Así por ejemplo, la base 2ª que se refiere a la garantía metálica del billete del Banco, queda prácticamente anulada; la 3ª, referente al crédito y ayuda del Banco de España a la Tesorería, se amplía tan extraordinariamente que quedan sin tope ni límite alguno las posibilidades de obtención de numerario por parte del Estado en el Instituto emisor.

Al mismo tiempo, el reparto de beneficios entre el Estado y el Banco, ha sido modificado en su cuantía no sólo por exigencias imperiosas de la propia realidad, sino por algunas de las disposiciones de la Ley de Reforma Tributaria del pasado Diciembre.

La Base 4^a. que imposibilitaba al Banco toda maniobra en el mercado de capitales y una agilidad de movimientos de su cartera de renta, ha sido también anulada por una ley especial de 9 de Noviembre que impone al Banco la obligación de intervenir en el mercado siguiendo las instrucciones del Ministerio de Hacienda.

Toda intervención en el cambio internacional según disponían las Bases 5^a y 7^a de la Ley de Ordenación Bancaria, ha sido igualmente anulada por la Ley de 25 de Agosto de 1939, en la que se prescribe la competencia de funciones del Instituto Español de Moneda Extranjera.

En resumen: salvo las bases que se refieren a la organización interna del Banco, a su estructura como sociedad privada y al funcionamiento de éste en relación con los organismos todos del crédito, puede afirmarse que tanto sus operaciones típicas de emisión como su bosquejo de organización para dominar el mercado monetario y el del crédito, sus operaciones con la Tesorería del Estado y su esfera de actuación en las relaciones monetarias internacionales, han sido profundamente alteradas, merced a esta legislación de urgencia de la cual queda hecha an-

terior mención.

Por tanto, conviene analizar la situación actual del Banco de España: su actuación legal y obligaciones que le han sido impuestas por la Ley de Ordenación Bancaria y su situación interna analizando asimismo todas sus posibilidades económicas y de gestión para estudiar los problemas que al Banco se le presentan en la actualidad y los medios con que cuenta para cumplir sus deberes de Banco emisor en los momentos presentes y en un futuro inmediato dadas las circunstancias de hecho y de derecho existentes en España, tan similares en cierto modo, a las del resto de los países del Continente europeo.

Porque el problema del Banco de España en la actualidad tiene rango y categoría de problema universal. Todos los bancos de emisión del mundo se plantean hoy este problema de regular la emisión dineraria y la creación de dinero por procedimientos diversos a los que anteriormente rigieron, ya que la concentración del oro en los Estados Unidos ha privado a los bancos emisores de Europa de toda organización de su sistema fiduciario sobre la base de una garantía metálica. No obstante, en España a consecuencia de nuestra Guerra civil, existen también regularidades típicas o exclusivas de nuestro país que conviene analizar detenidamente.

El desarrollo del trabajo, se verificará analizando una a una las bases de la Ley de Ordenación Bancaria, pues aun cuando en sus dos primeros párrafos la ley fija el período de duración para el Banco de España del monopolio de emisión de algunas con-

sus contrapartidas, este problema de la emisión será más conveniente afrontarlo en su conjunto al tratar la Base 2ª y siguientes.

BASE PRIMERA.-

Ninguna de las disposiciones legales recientemente promulgadas por el Estado Español, afecta a la estructura interna del Banco de España como sociedad privada, cuyo capital viene regulado y definido en la Base 1ª de la Ley. Es decir, no se presenta con relación a este respecto problema alguno de urgencia y como los problemas regulados en dicha base eran más bien de interés histórico: canje de los bonos por acciones y posibilidad de incremento capital, no hay por qué analizar detenidamente este problema que en los momentos presentes carece en absoluto de actualidad.

De aquí, que prefiramos entrar rápidamente en el cuerpo del trabajo, analizando los problemas que se plantean por la modificación de la base 2ª.

BASE SEGUNDA.-

La base 2ª de la Ley de Ordenación Bancaria, establecía la garantía metálica del billete del Banco de España, y por consiguiente, fijaba un tope de la emisión hasta un máximo de 6.000 millones de pesetas. Esta base ha quedado en suspenso por virtud del apartado b) del artículo 1º de la Ley de 9 de Noviembre de

1939, que copiado a la letra dice:

"Igualmente queda en suspenso la base 2ª del artículo 1º."

Por otra parte, la otra ley de igual fecha, 9 de Noviembre de 1939, al disponer el curso forzoso del billete del Banco de España en su artículo 1º, concediéndole preceptivamente medios legales de pago con pleno poder liberatorio, viene no ya a suspender, sino a anular todo el funcionamiento establecido en la base 2ª y la rigidez de la circulación mediante un tope metálico.

Otra de las consecuencias de esta base que era la del impuesto sobre la circulación de billetes cuando la reserva metálica no llegara al mínimo legal correspondiente, queda igualmente anulada.

El problema que aquí se plantea más bien que de tipo jurídico, es de tipo exclusivamente conómico. ¿Cómo regular una circulación fiduciaria sin freno metálico alguno?

En los sistemas clásicos de emisión, del Banco solamente podían salir billetes en cantidad ilimitada contra especies metálicas, (oro o plata) según lo dispusiera la respectiva ley monetaria, y en cantidad limitada, (a consecuencia de la obligación de conservar una proporción entre los billetes y el encaje metálico) mediante el descuento de letras comerciales o de créditos con pignoración de títulos. Esta garantía de un tope constante a la circulación ha desaparecido en la actualidad y el pro-

blema que se plantea, es el de encontrar un procedimiento por virtud del cual la circulación fiduciaria se amolde a las necesidades de la economía nacional y pueda ser evitado en lo posible todo el peligro inflatorio.

Conviene subrayar, sin embargo, que el problema es de tipo universal, puesto que todos los bancos de emisión de Europa y buena parte de los de América, se encuentran en la misma situación que el Banco de España, y su política monetaria, por consiguiente, ha de responder no tanto a defender un encaje metálico inexistente, cuanto a regular la circulación y la anterior creación de dinero con arreglo a las necesidades de la economía nacional. Es decir, en las etapas anteriores la política económica, venía en algunos momentos subordinada a la política monetaria y ahora podría muy bien producirse el fenómeno contrario, esto es, la política monetaria de los bancos emisores quedar subordinada a la política económica, para que en todo momento, la cantidad de medio circulante sea la que las circunstancias aconsejen.

Si finalizada la guerra pudiera llegarse a una redistribución del oro en el mundo y el exceso de reservas de metálico en los Estados Unidos, pudiera volver a Europa o se incrementara de tal manera la producción de oro que los campos surafricanos de este mineral abastecieran de oro monetario a todo el Continente, el problema podría quizá quedar resuelto con una vuelta del estado anterior. Como no parece, sin embargo, muy fácil sea ésta la so-

lución de dicho problema, conviene inquirir y averiguar qué caminos se nos abren en la teoría económica y qué ejemplos nos brinda la experiencia extranjera para la solución de esta etapa.

Del primer caso es ejemplo el Banco de Rusia, y en cierto sentido podemos decirlo hoy también del Banco Alemán en cuanto que el Reichsbank, por virtud de las modificaciones de su ley fundamental verificadas en Junio de 1939, ha visto acrecentarse la posición de su Presidente, simple emanación del Führer Cancellor, con tan grado de predominio en el Banco, que éste ha de someterse en todo momento a indicaciones de orden político.

Como ejemplo de la segunda podemos mencionar preferentemente el sistema de los Bancos de la Reserva Federal en los cuales se llega en la regulación de sus operaciones a puntos de detalle verdaderamente mínimos.

La avalancha de oro hacia América.

Las publicaciones oficiales del Banco de la Reserva Federal, dan a conocer el total de importación de oro en los Estados Unidos y en ellas aparecen unas cifras de movimiento de oro que podemos considerar normales hasta 1930, pero a partir de ese año las cifras vienen determinadas por movimientos anormales de capitales hacia, o fuera de los Estados Unidos.

1931 es el año en que las importaciones de oro a los Estados Unidos exceden los 140 millones de dólares a pesar de que

el hundimiento de la libra esterlina origina una tendencia en los Bancos de emisión a transformar sus divisas-oro en metal físico por lo que Francia, expresamente, retira en aquel año de los Estados Unidos oro por valor de 344 millones de dólares, Holanda por valor de 50 millones, Suiza por 20 y Bélgica por más de 15. Esta fuerte salida de oro viene compensada, sin embargo, por importaciones considerables de los países productores y del Japón, de tal manera que el saldo neto a favor de los Estados Unidos es, de más de 140 millones de dólares oro.

En 1932 a 33 los países del bloque oro retiran fortísimas cantidades de metal de América hasta el punto de que los Estados Unidos pierden en dichos años más de 600 millones de dólares en su encaje que acude a incrementar la reserva metálica de Francia, Holanda, Suiza y Bélgica mientras que Inglaterra, Sud-Africa, el Japón y la India Inglesa continúan exportando oro hacia Norte América.

1934 es el año en que la desvaluación del dólar viene consagrada en Ley por el Presidente Roosevelt y a partir de este año, la Tesorería americana adquiere la onza de oro fino de 30'1 gramos al precio invariable de 35 dólares. Estabilizado el dólar y sin preocupación alguna en los países europeos por la pérdida de valor de éste, la tendencia en los movimientos del oro es ya uniforme de aquí en adelante. Los años siguientes van a presenciar el derrumbamiento del bloque oro: Bélgica lo abandona en 1935, Francia, Holanda y Suiza en 1936. Los fondos de equiparación de cambios servirán para amortiguar las bruscas oscilaciones en el valor de las monedas pero no para una estabilización completa de las mismas. El oro busca su refugio en los Estados Unidos donde existe inmutable

un precio de compra y otro de venta, eficazmente sostenido por la Tesorería americana. Así en 1934 el encaje metálico de los Estados Unidos se incrementa en 1.130 millones de dólares de los cuales casi 500 millones proceden de Inglaterra y más de 250 millones de Francia.

En 1935 el encaje oro yanqui aumenta en casi 1.800 millones de dólares de los que la mitad, más de 900 millones, proceden de Francia (es la época del Gobierno Flandin y de la grave amenaza a la estabilidad del franco que ha de resolverse al año siguiente en la devaluación de Auriol) y más de 300 millones proceden de Inglaterra cuyo fondo de regulación de cambios para sostener a la libra frente al dólar, ha de vender incesantemente dólares, con la consiguiente pérdida de oro.

1936, es el año de la caída del franco francés y de la ruina de la obra financiera de Poincaré, casi 600 millones de dólares emigran de Francia hacia los Estados Unidos, país que ve incrementado su encaje en 1.116 millones.

En 1937, son los países del Imperio británico los que nutren preferentemente los aumentos del encaje oro en los Estados Unidos; en la primavera de aquel año se producen una crisis económica menor y el fenómeno del "gold scare" esto es, la huida de las gentes ante el oro por creerlo sobrevalorado con relación al dólar; todos los países productores incrementan sus ventas a los Estados Unidos, y así Inglaterra cede oro por casi 900 millones de dólares, el Canadá por más de 100 millones y la India Inglesa por 50. El Japón para los gastos de su guerra en China ha de desprenderse de 246 millones.

Con 1938 comienza el período de tensión en Europa que ha de degenerar en la segunda guerra mundial. Atropelladamente el oro busca refugio en los Estados Unidos. Casi 2.000 millones de dólares son importados por este país procedentes: 1.200 millones de Inglaterra, 170 millones del Japón, 173 de Holanda y cantidades también muy importantes de Francia, Suecia, Canadá, Australia, Méjico, etc..

Con 1939 el movimiento se precipita, el oro todo se refugia en los Estados Unidos y 3.500 millones de dólares incrementan el encaje metálico de este país procedente más de la mitad (1.826 millones) de Inglaterra, 600 millones de Canadá, 165 millones de Bélgica y 340 millones de Holanda.

En 1940 se llega a la cifra "record": 4.744 millones de dólares procedentes en su casi totalidad de Inglaterra y del Canadá. Los países que en este año quedan sin oro alguno en sus Bancos de emisión, pues con este metal y la pignoración de sus carteras de valores americanos, han de atender a los enormes gastos que la guerra les impone antes de que el Congreso yanqui aprobara la Ley de Préstamos y arriendos (Lend and Lease Bill).

Solamente se tiene noticias de los tres primeros meses de 1941 en los que las importaciones de oro por cuenta de los Estados Unidos suponen más de 150 millones de dólares procedentes en su casi totalidad de los países productores de dicho metal: Canadá, Sud-Africa, Australia. Es el Imperio británico el que continúa entregando el metal amarillo a los Estados Unidos para seguir sufragando los gastos de guerra.



Producción de oro en el mundo.

Claro está que a pesar del fenómeno registrado en las páginas anteriores, la avalancha del oro a los Estados Unidos, este fenómeno podría carecer de importancia si la producción mundial de oro pudiera por sí sola satisfacer no sólo las cuantiosísimas exportaciones hacia América, sino también las necesidades de metal monetario del resto de los países.

En el adjunto cuadro estadístico puede encontrarse la producción de oro en el mundo desde 1922 hasta el presente, recogiendo en la primera columna la producción de oro valorada en dólares y en la segunda, esa misma producción en millares de kilogramos.

A pesar del alza constante de la misma, vemos que la producción se mantuvo prácticamente estable hasta 1929 en que oscila en torno a los quinientos cincuenta mil kilogramos, pero el hundimiento de la libra esterlina en 1931 hace que el precio del mercado de este metal salte de 85 chelines la onza de fino hasta 140, y cuando en 1934, el Gobierno de los Estados Unidos, paga la onza de fino en vez de 20,67 dólares a 35, la producción se incrementa extraordinariamente en cuanto que permite el que sean rentables negocios mineros que hasta obtener dichos precios no había sido posible fueran puestos en explotación. Por eso, el alza de la producción es una consecuencia del descenso de evaluación de las monedas en las que el oro venía siendo estimado.

En la actualidad, nos encontramos con una producción

de oro que es casi el triple de la de 1922, puesto que en 1940 se han beneficiado 1.128 toneladas de este metal, lo que supone 1.285 millones de dólares, esto es bastante menos de la décima parte del stock monetario de los Estados Unidos.

Mientras que la guerra continúe la producción de oro monopolizada por el Imperio Británico (Sud América y Canadá son los dos primeros países productores del mundo y Australia viene en cuarto lugar, después de los Estados Unidos que ocupan el tercero) todo este metal será entregado a Norte América para pagar el material de guerra que no entre dentro de los términos de la "Lend and Lease Bill" o sea, que sus efectos prácticos serán tan sólo el de aumentar el encaje metálico de aquel país sin beneficio alguno para el resto de la economía mundial.

El problema es el de si una producción puede valorarse como muy probablemente en 1.000 toneladas anuales, podría constituir base sobre la que edificar todas las construcciones monetarias de los tiempos próximos. Si tenemos en cuenta que los técnicos monetarios ingleses defendieron en la Conferencia de Génova el patrón oro (Gold Exchange Standard), temiendo que la producción de oro fuera insuficiente para hacer frente a la demanda de oro monetario por parte de los diversos países, y dado el extraordinario volumen de circulación fiduciaria y de dinero bancario que esta nueva guerra ha originado, no es muy aventurado anticipar una opinión más bien pesimista acerca de las posibilidades de solucionar, con la normal producción de oro, las necesidades monetarias de toda la economía mundial.

Es forzoso, pues, entrar en el estudio de los sistemas de regulación fiduciaria sin un encaje metálico.

El retorno al patrón oro.

Dentro del problema de encontrar las normas con las que el Banco emisor ha de regular la circulación del dinero, cabe plantearse como problema previo el de si es posible un retorno al patrón oro, sistema clásico mediante el que fué regulada automáticamente la circulación fiduciaria. Recordemos previamente cual era la doctrina clásica de los Bancos de emisión, según la expresión del principal economista de esta escuela, David Ricardo.

Para este economista, el dinero se hallaba distribuido, naturalmente, entre los diversos países en relación a su respectiva riqueza y la distribución internacional del dinero se efectuaba mediante el mecanismo del cambio internacional y de los precios interiores.

Un alza de los precios en el interior al implicar un freno a la exportación y un estímulo a la importación, cambiaba el signo de la balanza comercial, la transformaba en deficitaria y producía fuerte salida de metal del país con la consiguiente deflación y descenso de precios, de tal manera que el sistema económico encontraba en el interior de él, fuerzas que tendían al restablecimiento de la posición de equilibrio, una vez alterado éste por circunstancias externas.

El patrón oro se concibió como un sistema de garantizar la conexión entre el nivel de precios y las distintas economías na-

cionales, desplazándose el oro de unos a otros países siguiendo los movimientos del cambio internacional que a su vez (recordemos la teoría de la paridad adquisitiva) era un simple reflejo de los movimientos de los precios.

Los Bancos de emisión al defender su reserva oro elevando el tipo de descuento y atrayendo dinero extranjero al propio país, en último término lo que hacían era corregir el desnivel producido en el cambio exterior y a través de éste el desnivel en los precios. Es decir, las alteraciones en la circulación fiduciaria, que la política de los Bancos de emisión imponían mediante alzas o bajas del tipo del descuento, suponían -en último término- retoques mediante la política monetaria de la política económica, puesto que los cambios y los precios se ajustaban dentro del límite determinado a fin de mantener estables las reservas metálicas de cada uno de los países.

¿Qué inconvenientes existen en la actualidad para el retorno a este régimen? Un sistema de patrón oro y de regulación automática de la circulación fiduciaria, no puede existir sin la creación de grandes espacios económicos, internacionales, supranacionales en los que la circulación de capital y mercancías, más aún, de toda clase de bienes y servicios, pueda realizarse sin obstáculos considerables.

Sólo cuando existe una interconexión evidente entre la producción de todos los países de tal modo que cabe hablar de un

nivel mundial de precios, es cuando el cambio internacional tiene un sentido y el oro puede servir como regulador para el pago de las porciones o sectores en los que la compensación entre importación y exportación no ha podido actuar con plena eficacia. Evidentemente no es éste el caso actual. El 90 por 100 de las reservas monetarias mundiales se encuentran en los Estados Unidos. Con excepción de Holanda y Suiza, cuyos Bancos de emisión poseen aún alguna cantidad de oro, pero depositada igualmente en los Estados Unidos, y de Francia, cuyo Banco emisor parece que conserva aún un fuerte encaje metálico (en la actualidad, en la Isla de la Martinica, fácil presa de las ambiciones conjugadas anglo-yanquis) no hay banco alguno en el mundo que cuente con una reserva metálica sobre la que apoyar un sistema de circulación fiduciaria a regular automáticamente por un porcentaje previamente definido entre el metal y los billetes en circulación.

Por consiguiente, sin una redistribución del oro, devolviendo los Estados Unidos a Europa el exceso de metal depositado en aquel país; metal, sin ninguna eficacia práctica, salvo en el caso de ser admitido universalmente como medio de pago, no es posible pensar en un retorno al patrón oro.

Las últimas manifestaciones de los dirigentes de la política económica alemana dan motivo a pensar, sin embargo, que con una visión tremendamente realista de sus problemas económicos éstos -los políticos alemanes- se preparan para hacer jugar al oro nuevamente un papel en Europa al final de la presente

contienda. En las últimas manifestaciones del Ministro Funk, la posición polémica de basar la política monetaria y la circulación del dinero exclusivamente sobre garantías políticas o sobre la estabilidad del poder de compra de dicho dinero mediante un potendiamiento indefinido del trabajo productivo en cada país, han cedido el paso a una visión de los problemas monetarios más en contacto con las doctrinas del mundo anglosajón. Funk, sostiene que el comercio internacional y la regulación de pagos internacionales, pueden hacerse por vía de clearings, con un perfeccionamiento cada vez mayor, pero que siempre existirán residuos entre los pagos y los cobros de los diversos países para enjugar los cuales el oro pueda desempeñar un papel importante.

Admitir el oro como instrumento eficaz para la compensación internacional, es el primer portillo abierto en las rígidas teorías nominalistas de Alemania, pues de compensador en el ámbito internacional, puede pasar rápidamente a regular las disparidades que se produzcan en el cambio internacional (en lugar de definir rígidamente una moneda con relación a otras por puros determinantes políticos) y de ahí a ejercer una influencia incuestionable en los precios internos mediante su nueva admisión como reserva metálica y garantía del billete. Pero todos estos son problemas y cuestiones de un futuro un tanto remoto; por tanto, conviene afrontar de lleno el problema de los actuales procedimientos en vigor para regular la circulación fiduciaria en los países privados de una garantía metálica.

El funcionamiento del patrón oro.

No obstante, las consideraciones rápidamente expuestas en las páginas anteriores acerca de los problemas que plantea un posible retorno al patrón oro, en las que parece ya de antemano adoptada una posición ante dicho problema, conviene describir con cierto detenimiento el funcionamiento del Gold Standard en la preguerra y en la post guerra a fin de conocer debidamente las condiciones que el funcionamiento del mismo implicaba y las posibilidades de su adaptación a las actuales circunstancias.

El patrón oro no era antes de 1914 un mecanismo fijo y rígido, sino un sistema de política monetaria y de crédito que se desarrolló gradualmente a la luz de la experiencia y fué adaptándose por sí mismo a las necesidades de las condiciones económicas en continuo cambio.

Desde su adaptación general, en la segunda mitad del siglo XIX, hasta el comienzo de la guerra europea, el Gold Standard experimentó algunos cambios, puesto que nunca en la historia fué aplicado de la misma manera por los diversos países que se habían adherido a él.

En la práctica se prosiguió por cada uno de ellos una diferente política de crédito, ya que jamás estuvieron dispues-



tos los países a aceptar una extinción de la responsabilidad que les incumbía para alcanzar un sistema monetario internacional pleno. De todas maneras el desarrollo normal del patrón oro en su forma más simple, venía condicionado por estos tres elementos: aceptación del oro sin límites alguno por el Banco emisor a un precio fijo para ser transformado en moneda; libre circulación del oro acuñado como pleno medio legal de pago, como valuta, y, por último, movimientos de entrada y salida del oro en los países sin restricción alguna.

Siendo el oro el único medio de cambio, sus movimientos de uno a otro país producen en si mismo un cambio en la cantidad de moneda en circulación y por tanto en efecto directo sobre los precios. La influencia de los movimientos del oro en tales circunstancias, puede ser descrita fácilmente mediante un ejemplo. Supongamos un país el valor de cuyas exportaciones unido a una cosecha mayor de lo acostumbrado supone un exceso de éstas sobre las importaciones. Este superávit de su balanza comercial es pagado mediante considerables importaciones de oro en el país, y este oro pasaría forzosamente a la circulación del país con lo que se produce un aumento en los ingresos totales monetarios de la población y por consecuencia un aumento en la demanda y en los precios de los bienes que dichos ingresos solicitan. Este aumento de los precios hace que los productos extranjeros, cuyo precio no ha subido en la misma proporción, gocen de mayor atractivo para los compradores de ese país que los bienes nacionales, por lo que las importaciones de

mercancías tenderán a aumentar, mientras que las exportaciones tienden a disminuir. Este proceso continuará hasta que se establezca un nuevo equilibrio entre las importaciones y las exportaciones. Pero si estas últimas descienden por debajo de las primeras, el exceso de las importaciones habrá de ser pagado más o menos a largo plazo por una exportación de oro, con lo que aquélla original entrada de metal precioso ha desencadenado un conjunto de fuerzas que tienden a un nuevo equilibrio de valores y a cambiar la tendencia de los movimientos de este metal.

Al disminuir el oro los ingresos monetario, y por consiguiente los precios, se reducen, las exportaciones se ven estimuladas y las importaciones deprimidas, o sea que la influencia de los movimientos del oro es no sólo automática, sino recíproca, con lo que la cantidad de metal precioso existente en los países, venía a corresponder aproximadamente (recordemos la insistencia de la teoría Ricardiana en este punto) con la respectiva riqueza del país.

¿Cuáles eran los principales inconvenientes de este sistema? Sencillamente que se necesitaba un paralelismo considerable entre la producción del oro y la producción de los demás bienes económicos a fin de evitar que una falta en la producción de este metal originara un proceso de deflación monetaria, un exceso de su estimación y, por consiguiente ,

una crisis y reciprocamente que un exceso de su producción no originara un aumento en la circulación fiduciaria y un proceso deflatorio. (El Profesor Rist en su reciente obra sobre historia de las doctrinas relativas a la moneda y al crédito, analizando las doctrinas de Tooke y Newmarch, ha expuesto con toda claridad la importancia decisiva de este paralelismo en la producción). Por consiguiente, si por circunstancias económicas o políticas viniera a destrozarse este paralelismo y el oro fuera insuficiente para los usos monetarios o escaso para el volumen de producción, entonces el sistema del patrónoro dejaría forzosamente de desempeñar su papel de regulador monetario por falta de sus condiciones para su funcionamiento. Y esto, precisamente es lo que ocurrió con la primera guerra europea.

Desde 1914 a 1918 los países beligerantes incrementaron enormemente su producción de material bélico, desarrollaron sus gastos en forma tal que ni recargos elevadísimos de la renta nacional, ni la absorción de todo el ahorro existente podía bastar para su financiación. Hubo necesidad de llegar a la creación artificial de fortísimas cantidades de dinero fiduciario, las cuales no pudieron en manera alguna ponerse en relación con el oro a la paridad monetaria existente antes de la guerra y éste durante todo el período bélico dejó de ser el regulador monetario universal si bien pudo seguir desempeñando un papel importantísimo en cuanto que en los Estados Unidos se refugió buena parte del oro de Europa y allí, se produjo el paralelismo entre el incremento del oro, incremento de circulación e incre-

mento de mercancías, condición indispensable para el funcionamiento del sistema. Además, Francia, Inglaterra y los Estados Unidos concertaron un convenio al que se adhirieron posteriormente algunos otros países del bloque aliado, por virtud del que los tipos de cambio de sus respectivas monedas, fueron fijados a la paridad de 1914, evitando así una lucha monetaria entre los propios países aliados y esto permitió el que la circulación de mercancías, capitales y dinero entre estos países, pudieran verificarse con relativa normalidad durante la guerra (sobre todo en los últimos tiempos) aplazando para el final de la misma el problema de la liquidación de todas estas corrientes económicas a dirección única, puesto que prácticamente se trataba de exportaciones yanquis a satisfacer mediante endeudamiento de los países beligerantes de Europa.

Terminada la guerra la inflación de medios de pago que se había producido en los países del Continente, imposibilitaba la vuelta a la situación de 1914, y, sin embargo, esto fué lo que caracterizó la política inglesa de este período hasta el triunfo de la misma en 1925 en que la libra recuperó su antigua paridad, condición indispensable para restaurar en Londres su condición de Centro monetario del mundo.

Una modificación hubo, sin embargo, de producirse: la supresión de la circulación corriente de la moneda de oro y el oro monetario fué reunido en su totalidad en las arcas de los Bancos de emisión. Al sistema del Gold Standard le sustituyó el sistema del Gold Bullion Standard.

Este sistema que permitía utilizar la totalidad del oro monetario existente en el mundo y concentrarlo en las Cajas de los Bancos emisores sin que éstos desperdiciaran la más mínima cantidad de él sin entregarlo al público como medio de pago, permitió hacer frente con una mayor cantidad de oro a las exigencias de numerario y crédito que la economía nacional de metal precioso era ya insuficiente para las necesidades monetarias del mundo, no sólo en sentido relativo (excesiva acumulación del oro en los Estados Unidos, Francia, Suiza, Holanda y España) sino también en sentido absoluto en cuanto que la cantidad existente del mundo para usos monetarios no podía en modo alguno servir de encaje a las ingentes cantidades de dinero fiduciario creadas durante la guerra y más aún en la post guerra para la reconstrucción económica del país, así como para afrontar el anormal movimiento de capitales que la política de reparación y de progresivo endeudamiento de Europa frente a los Estados Unidos había traído consigo, fué necesario encontrar un subterfugio que permitiera utilizar no solamente el oro disponible, sino también aquellas divisas de los países que contaban con un sistema monetario sólido y transformarlas a su vez en encaje que respaldara la circulación fiduciaria de los países de economía monetaria menos estable. Y así surgió el Gold Exchange Standard.

A partir de la restauración del patrón oro en Ingle-

terra en 1925 las sucesivas estabilizaciones de las diversas monedas europeas y su nueva reunión con el oro, fueron hechas en la inmensa mayoría de los casos bajo un sistema de Gold Exchange Standard, esto es, admitiendo como garantía de billetes de los respectivos países, no sólo el oro físico, amonedado en barras, sino las divisas oro, esto es, billetes, papel bancario o comercial, sobre aquellos países como Inglaterra o los Estados Unidos que contaban con una sólida organización monetaria basada en el metal amarillo.

Los encajes de los Bancos de emisión de Francia, de Bélgica, de los países escandinavos, de Alemania, de los países de la Euripa Central y de toda la península balcánica, contaban con cantidades mayores o menores de oro físico, billetes del Banco de Inglaterra y del Federal Reserve Bank, papel comercial aceptado en libras o dólares y hasta fondos públicos de dichos países. Gracias a este sistema se produjo en el mundo todo, una monstruosa inflación de crédito que el ejemplo siguiente permite justipreciar.

Supongamos que con arreglo a la técnica bancaria acostumbrada en los países anglosajones, un dólar oro ingresado en las Cajas del Banco de la Reserva Federal permite a este Banco, dada la obligación legal de garantizar sus billetes hasta un 40 por ciento en metal, emitir, por tanto, dos dólares y medio por dicha cantidad de metal.

La Banca privada americana que suele utilizar los billetes del Banco de la Reserva Federal como su principal reserva bancaria en un porcentaje que se aproxima al 10 por ciento, crea dinero bancario basándose en la garantía de existencia en caja de esos dos dólares y medio por una cantidad diez veces mayor, o sea 25 dólares y estos 25 dólares surgidos como consecuencia de las operaciones activas de la Banca Privada norteamericana al ser trasladados a Europa en virtud de la estipulación del Gold Exchange Standard, pueden ser utilizados como garantía de los billetes de numerosos países, los cuales pueden emitir dinero fiduciario por una cantidad dos y hasta tres veces superior, o sea de unos 75 dólares. Este dinero, aun cuando la Banca anglosajona, puede, sin embargo, justificar una creación de crédito privado sino diez veces superior, si cuatro o cinco veces al menos con lo que dichos billetes respaldarían operaciones de crédito privado por valor de 200 a 300 dólares.

Si retrotraemos esta operación a su comienzo, vemos que 822 miligramos de oro depositados en un Banco de la Reser-

va Federal en New York, han servido para que éste emita billetes por valor de dos dólares y medio; para que la Banca privada americana cree dinero bancario por valor de 25 dólares; para que un Banco europeo en virtud del Gold Exchange Standard emita billetes por 75 dólares y para que la Banca privada europea cree nuevamente dinero bancario hasta 200 dólares.

Cuando la proporción entre la reserva metálica y el dinero que en el último término garantiza es como de uno a 200, esto es, el 0'5 por ciento, el sistema semeja a una pirámide invertida, apoyada en su punta que cualquier perturbación bancaria, monetaria o económica habría forzosamente de desplomar. Por eso, la acentuación de la crisis económica surgida en 1929, junto con otro factor, el exagerado nerviosismo y movilidad de los capitales, colocados a corto plazo, lo que en la jerga bancaria internacional se ha venido conociendo con el nombre de hot money (dinero caliente) ha imposibilitado el funcionamiento del patrón oro como sistema de garantía del billete, puesto que apenas surgía el menor sentimiento de desconfianza en contra de una moneda, las avalanchas de reembolso de los billetes o documentos bancarios liberados en dicha valuta eran de tal magnitud que excedían rápidamente los encajes de los respectivos Bancos emisores y éstos habían de recurrir siempre al curso forzoso, esto es renunciar a hacer efectiva la unión entre la valuta del país y el oro, precisamente en los casos en que era más necesario.

No otra, en líneas generales, es la explicación de la caída de la libra esterlina en 1931 y como consecuencia de ella, de todas las monedas europeas unidas al bloque libra esterlina (coronas de los países escandinavos, marcos finlandés y de Danzig, monedas de los países bálticos, zloty polaco, etc. etc..)

El desplome del dólar en 1933 originó el de las divisas de todos los países sudamericanos. La devaluación del franco belga por Van Zeeland en 1935 rompió la solidaridad del bloque oro y en Octubre de 1936 el desplome del franco francés trajo consigo el del franco suizo, el de la lira, el del florín holandés hasta el punto de que antes de la actual guerra no existía en Europa ni un solo país en auténtico régimen de patrón oro, y sólo dentro de unos límites muy estrechos conservaban un simulacro de Gold Exchange Standard Portugal y, a través de un fondo de regulación de cambios, Suiza y Holanda, mientras que las valutas de los otros países eran monedas prácticamente dirigidas sin el menor automatismo metálico en su regulación.

Los gráficos I y II dan idea de la disminución de los encajes metálicos en Europa y del aumento constante de medios de pago creados a consecuencia de la guerra.

NOTA ENTREGADA AL SR. GOBERNADOR Y AL SR. PAN.

29 de Junio 1931.

Entregada por el Sr. Carabias al Ministro el 2 Julio 1931.

El hecho fundamental de la economía española en los últimos años ha sido la inestabilidad de la peseta, verdadera agudización de un mal crónico. Sin haberse alterado profundamente las condiciones económicas del país, la cotización de la Libra esterlina ha fluctuado en el término de cuatro años entre 27 y 62 pesetas. Ciertamente la masa general de la nación no ha experimentado todavía de modo considerable las consecuencias de este agudo fenómeno, debido a que paralelamente se ha producido en el mundo una caída considerable del nivel de precios y también el mayor grado de independencia de la economía española frente al extranjero en comparación con las economías industrializadas del exterior. Pero aún así, son ya muchos los sectores de la producción y del comercio nacionales, que han experimentado trastornos graves en el desenvolvimiento de sus negocios. Y sobre todo se cierne sobre nuestra vida económica una inquietud, fácilmente palpable, que constituye motivo de honda preocupación, al considerar lo que puede representar en el porvenir la continuidad de esta onda de inestabilidad y más concretamente de depreciación.

No hemos de describir los inconvenientes de tal situación, que son bien conocidos, pero si señalaremos dos, verdaderamente importantes, que atañen respectivamente al Estado y al Banco de emisión. Prolongar la inestabilidad es para la Hacienda Pública tanto como conseguir el monoscabo de su crédito de modo progresivo en el mercado de capitales, donde los absorbe mediante títulos de renta fija que carecen de elasticidad para adoptarse a la disminución del poder adquisitivo de la moneda. Pero sobre todo es el Banco emisor, centro de crédito y eje de la economía española, el que en este estado caótico de nuestros cambios ocupa una posición que está a merced de cualquier reacción de la opinión nacional. La opinión nacional no se ha percatado todavía, sin duda afortunadamente, que la depreciación de la moneda se está produciendo en un régimen de curso voluntario del billete convertible a merced del tenedor. El Banco de España puede convertir en moneda de plata 700 millones de pesetas-billetes. Pero más allá de esta cifra la convertibilidad habría

de hacerse en oro, so pena de declarar el curso forzoso. Y he aquí que un día, si el mal prosigue, la opinión con instinto defensivo, puede mostrarse dispuesta a trocar en bloque los billetes depreciados hasta conseguir el oro-reserva que le proporcionaría la £ a 25,22 ptas., más los gastos admisibles hasta el gold point de salida. Un hecho de tal naturaleza, que es fácilmente previsible, pondría en grave riesgo el edificio del crédito y de la moneda en España. Por donde entiendo que el Banco de emisión debe ser uno de los elementos más interesados en la solución de este grave problema.

A juicio del que suscribe, el remedio ideal consiste en la instauración del patrón oro a una nueva paridad legal que impida los riesgos del retorno a la de 1868. España vive sin patrón oro desde 1883 y este divorcio entre el billete y el oro en momentos en que toda Europa salvo nosotros, ha establecido legalmente la convertibilidad, constituye una fuerte presunción sobre el remedio aplicable.

El proceso de la estabilización española debe constar de las siguientes partes:

- a) Crédito exterior, exclusivamente destinado a jugar la función de masa de maniobra en el mercado de los cambios. Características análogas a las del crédito Morgan. Aumento de su volumen hasta los 100 millones de dólares. Especificación del derecho de España a consolidar en su caso el crédito, mediante la emisión de títulos de Deuda exterior.
- b) Experimentación sobre el mercado del tipo de estabilización a razón de 45 ptas. £.
- c) Régimen de estabilidad de hecho durante un período que oscile entre el mínimo de seis meses y el máximo de doce.
- d) Efectividad de la Ordenanza reguladora del mercado.
- e) Política de crédito que ajuste el volumen del mismo a las necesidades reales del mercado, impidiendo cualquier exceso inflacionista:
- f) Plan de amortización gradual de las creaciones de crédito del Banco emisor, cuyo antigüedad sea superior al ciclo normal de las operaciones comerciales.

- g) Consagración del Servicio de Estudios del Banco, exclusivamente a los siguientes trabajos, interín se realiza la reforma monetaria:

Balance comercial

1. Estadística del Centro de Contratación de Moneda.
2. Estadística de dobles y créditos exteriores.
3. Curso del deport y del report en Londres.
4. Estadística de los depósitos pesetas sitos en España a favor de Extranjeros.
5. Estadística de las partidas en moneda extranjera de los balances de la Banca privada.
6. Relación del nivel de precios españoles con los niveles extranjeros.
7. Estadística de los factores de la ecuación de Fisher.
8. Análisis de la política bancaria española.
9. Análisis de la política de los Bancos de emisión en el extranjero.
10. Estudio de la legislación monetaria y bancaria del extranjero.
11. Preparación de los textos legales de la estabilización española.

- h) Votación en Cortes de la estabilización legal.

- i) Libertad del mercado y política del Banco de España a base de patrón oro.

En el plan anterior figura como punto de partida la obtención de un gran crédito exterior sobre la responsabilidad personal del Banco de España y del Tesoro, al estilo del crédito Morgan. La constitución de una masa de maniobra, salvo en caso de formación espontánea por el propio mercado - que prudentemente hay que dar como poco posible - solo puede obtenerse a base del oro del Banco o de un crédito exterior. El crédito exterior de las características propuestas tiene el inconveniente de su costo - interés a pagar - pero por el contrario ofrece bastantes ventajas, entre las que pueden enumerarse las siguientes:

añade al oro un instrumento más de defensa y ataque, evita que se invierta el oro en operaciones que se producen naturalmente con un margen de fracaso y a mayor abundamiento deja siempre en pie como último recurso la movilización del metal amarillo. Inglaterra misma en 1925 al volver al patrón oro, hubo de completar sus medios de defensa con un crédito americano de 300 millones de \$.

Ante esta propuesta surge una posible objeción, que es la siguiente. Las últimas negociaciones de París han puesto de manifiesto la imposibilidad de obtener un crédito semejante al crédito Morgan. Y es cierto. Pero nos creemos en el caso de analizar más detalladamente la cuestión. En París se ha observado cierta intranquilidad y desconfianza sobre el desenvolvimiento político de España y además la convicción de que nuestro Gobierno no está por ahora decidido a realizar la reforma monetaria. La actitud del Banco Internacional de Pagos liquidando el crédito que nos tenía concedido en condiciones de seguridad absolutas para él y por añadidura con un tipo de interés conveniente, no ha tenido otra motivación que la indecisión de España en acometer la estabilización. Bien claro resulta así de la correspondencia cruzada entre Mr. Mac Garrah y el Gobernador Sr. Carabias.

Ahora bien, salvado el momento de las elecciones a las Constituyentes, los motivos de desconfianza política se verán reducidos en gran parte. Pero además, después de reflexionar sobre la posición de los medios extranjeros que pulsé en Basilea hace meses, y ahora en París, entiendo que la posibilidad de obtener un crédito parecido al de Morgan sería grande, si una vez constituidas las Cortes y revisadas las actas de sus miembros, el Gobierno consiguiera que las mismas votaran previamente a cualquier otra ley, una de autorizaciones que contuviera las siguientes:

- 1ª) Autorización al Gobierno para estabilizar de hecho la peseta al tipo que la realidad aconseje.
- 2ª) Autorización al Gobierno para contratar con la garantía personal del Tesoro y la personal y solidaria del Banco un crédito de estabilización por 100 millones de dólares, término de 18 meses,

- consolidable en Deuda Exterior al vencer el término.
- 3ª) Autorización al Banco de España para limitar el volumen de las pignoraciones de Fondos Públicos durante el período de preparación de la estabilización, conforme lo exija la política de crédito en consonancia con el saneamiento del cambio.
 - 4ª) Fiscalización parlamentaria de la labor realizada en el mercado, al vencer un semestre.
 - 5ª) Reserva al Parlamento de la implantación jurídica del patrón oro.

Si las Cortes Constituyentes pudieran votar hacia primeros de Agosto próximo una Ley de esta naturaleza, creo que el mercado exterior excepción hecha del inglés, cambiaría completamente su actitud frente a España, desapareciendo los obstáculos que hoy se oponen a la obtención de un crédito de las características reseñadas.

El problema inmediato en caso de que el Gobierno se dignara seguir el plan esbozado, queda por tanto reducido a la organización de la defensa monetaria desde la fecha actual hasta el 1º de Agosto. Es decir un período que viene a coincidir poco más o menos con el mes de Julio próximo, durante el cual no convendría abandonar el control para evitar que la acción sistemática de la política estabilizadora hubiera de iniciarse sobre cambios todavía mas desfavorables que los actuales. Durante el citado período, convendría actuar conforme a las siguientes normas:

- a) Efectiva aplicación de la Ordenanza vigente que procure reducir las presuntas ocultaciones de los exportadores y las demandas especulativas de divisas. En este campo hay grandes zonas por explotar.
- f) Prudencia en la nacionalización de las dobles, limitándola a aquellas cuya contrapartida pesetas esté representada por depósitos en c/c de movimiento sospechoso.
- c) Contracción de los créditos otorgados por el Banco de España a particulares.
- d) Conducta del C.O.C. de M. en el exterior, limitada a las operaciones imprescindibles para mantener aproximadamente el curso actual, disponiendo en último término contra el crédito francés.

Todas las proposiciones anteriores^{se} integran orgánicamente en la totalidad del plan de tal manera que cada una de ellas se recomienda, solamente a base de que se cumplan las demás, no pudiendo responderse de una política unilateral que no aborde el problema en su conjunto y demore sine die la implantación del patrón oro.

Y a esta condición técnica es necesario añadir otra, que emana de la política y de la opinión. En este segundo condicionamiento podríamos comprender los siguientes factores, cuyo cumplimiento entiendo que es indispensable y previo, para la buena consecución de los resultados apetecidos.

- a) Paz pública, libertad dentro de la Ley y autoridad efectiva.
- b) Reformas sociales - la agraria sobre todo - acomodada a las posibilidades financieras y económicas de España:
- c) Colaboración en la dirección de la obra de las mayores capacidades financieras del país, con prestigio en las finanzas internacionales si fuere posible. Conviene recordar el caso de Bélgica donde dirigió la estabilización como Ministro sin cartera Mr. Francqui, hombre de gran valor práctico.
- d) Educación popular mediante una campaña de divulgación.
- e) Colaboración de la prensa.
- f) Seriedad en la ejecución del programa. España se ha gastado ante el extranjero a este respecto. El Ministro Sr. Argüelles, dijo hace un año que España iba hacia la estabilización. Su sucesor el Sr. Wais aprobó el Memorandum estabilizador llevado a Basilea por el Sr. Bas. El Sr. Ventosa acometió la estabilización. Y sin embargo estamos en plena inestabilidad a pesar de tanta afirmación oficial. Si el Parlamento español votara una Ley de autorizaciones como la propuesta, la ejecución del programa debería ser realizada con mano firme para evitar una crisis total de nuestra seriedad en el extranjero.

Todas las proposiciones anteriores integran orgánicamente en la totalidad del plan de tal manera que cada una de ellas se refiera a un aspecto determinado, no pudiendo responderse de una política unilateral que no aborde el problema en su conjunto y démosle sin embargo la implantación del patrón oro.

Y a esta condición técnica es necesario añadir otra, que es la de la política y de la opinión. En este segundo condicionamiento podríamos comprender los siguientes factores, cuyo cumplimiento en- tiendo que es indispensable y previo, para la buena consecución de los resultados apetecidos.

a) Las públicas, libertad dentro de la ley y autoridad efectiva.

b) Reformas sociales - la agraria sobre todo - acomodada a las posibilidades financieras y económicas de España:

c) Colaboración en la dirección de la obra de las mayores capacidades financieras del país, con prestigio en las finanzas internacionales si fuere posible. Conviene recordar el caso de Bélgica donde dirigió la estabilización como Ministro sin cartera Mr. Francqui, hombre de gran valor práctico.

d) Educación popular mediante una campaña de divulgación.

e) Colaboración de la prensa.

f) Seriedad en la ejecución del programa. España se ha gastado ante el extranjero a este respecto. El Ministro Sr. Argüelles, dijo hace un año que España iba hacia la estabilización. Su sucesor el Sr. Walsby aprobó el Memorandum estabilizador llevado a Basilea por el Sr. Bas. El Sr. Ventosa acometió la estabilización. Y sin embargo estamos en plena inestabilidad a pesar de tanta afirmación oficial. Si el Parlamento español votara una ley de autorizaciones como la propuesta, la ejecución del programa debería ser realizada con mano firme para evitar una crisis total de nuestra seriedad en el extranjero.



